

# La inversión pasiva en las estrategias temáticas con los índices S&P Kensho New Economies

## Colaboradores

**Tim Edwards, PhD.**  
Managing Director  
Index Investment Strategy  
[tim.edwards@spglobal.com](mailto:tim.edwards@spglobal.com)

**Anu R. Ganti, CFA**  
Senior Director  
Index Investment Strategy  
[anu.ganti@spglobal.com](mailto:anu.ganti@spglobal.com)

**Srineel Jalagani, CFA**  
Senior Director  
Strategy Indices  
[srineel.jalagani@spglobal.com](mailto:srineel.jalagani@spglobal.com)

**Pavel Vaynshtok, CFA**  
Managing Director  
Global Head of Strategy  
Indices  
[pavel.vaynshtok@spglobal.com](mailto:pavel.vaynshtok@spglobal.com)

Puesto que ofrecen una alternativa a los fondos de gestión activa, los fondos basados en índices han jugado un papel cada vez más importante en los mercados financieros mundiales; particularmente en las últimas dos décadas, en las que **95%** de todos los fondos de gestión activa de alta capitalización de EE. UU. tuvieron resultados inferiores al S&P 500<sup>1</sup>. A medida que ha crecido la inversión basada en índices, muchos inversionistas pasivos se han beneficiado significativamente al ahorrar en comisiones y evitar los resultados inferiores de la gestión activa<sup>2</sup>. Los resultados inferiores en el mercado de renta variable más grande del mundo se pueden explicar en parte por factores como la asimetría positiva de los mercados de acciones, la profesionalización de la gestión de inversiones y el costo<sup>3</sup>.

**Sin embargo, la dinámica que impulsa el rendimiento relativo de los fondos activos en mercados más acotados o específicos, incluidos los llamados fondos “temáticos”, no está tan bien identificada.** En este documento mostraremos que también se aplican principios similares al campo de los fondos temáticos, además de algunos desafíos únicos, usando el universo del [S&P Kensho New Economies Composite Index](#) para enmarcar nuestro análisis. Destacando los desafíos de la selección activa de acciones temáticas en este universo, y como lo ilustra la figura 1, tenemos que

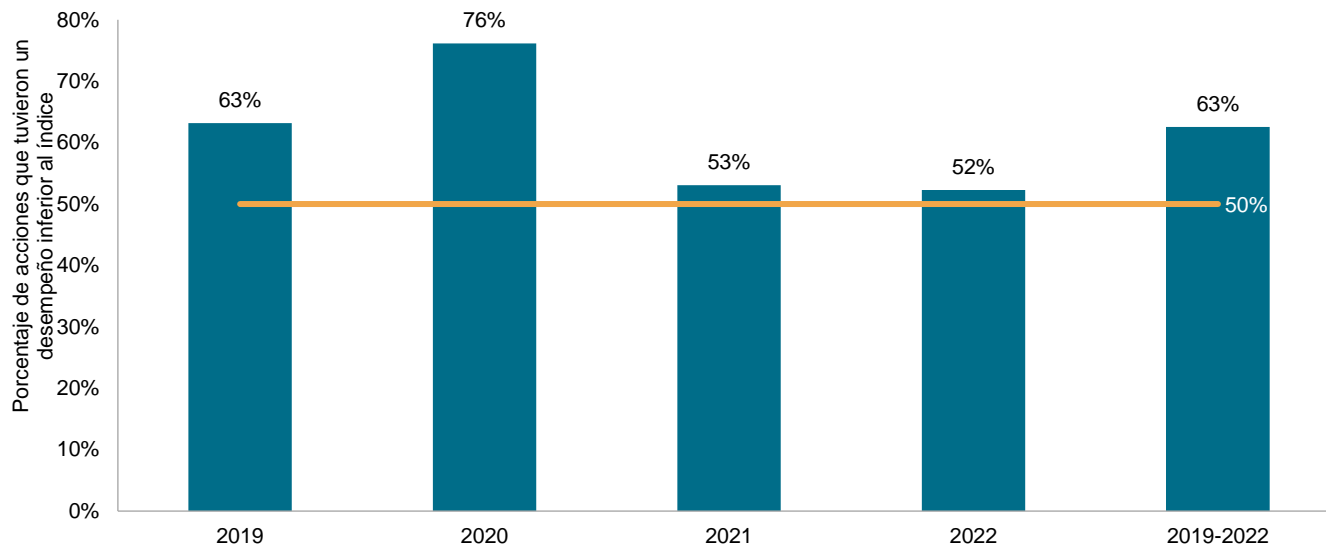
<sup>1</sup> Datos de 30 de junio de 2022. Di Gioia, Davide, Tim Edwards, Anu R. Ganti., Craig J. Lazzara y Joe Nelesen, “[SPIVA U.S. Mid-Year 2022 Scorecard](#)”, S&P Dow Jones Indices LLC, septiembre 2022.

<sup>2</sup> Estimamos que los ahorros acumulados en comisiones de gestión (para el S&P 500®, S&P 400®, y S&P 600®) durante los últimos 26 años llegan a US\$ 403 mil millones. Ganti, Anu, “[La importancia de seguir un índice](#)”, S&P Dow Jones Indices LLC, octubre 2022.

<sup>3</sup> Ganti, Anu R., y Craig J. Lazzara, “[Disparándole al mensajero](#)”, S&P Dow Jones Indices, LLC, noviembre 2022 (traducción de la versión de diciembre 2017).

**63%** de los componentes incluidos tuvieron un desempeño inferior al índice en los últimos cuatro años.

**Figura 1: la mayoría de las acciones tuvo un desempeño inferior al S&P Kensho New Economies Composite Index históricamente**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y FactSet. Para calcular el porcentaje de acciones que no superaron al índice se usaron los rendimientos totales de un año y de cuatro años de todos los componentes incluidos en el índice en cualquier momento de estos periodos y que tienen un historial de cuatro años. Datos desde el 31 diciembre de 2018 hasta el 30 de diciembre de 2022. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

## El crecimiento de la inversión temática

La definición de inversión “temática” puede variar de un participante del mercado a otro, **pero de acuerdo con cualquier clasificación razonable, esta categoría ha crecido exponencialmente en la última década**; hubo una expansión de los temas de inversión que acompañan a las tecnologías innovadoras y una importancia cada vez mayor de los cambios sociales y los problemas climáticos y de recursos.

Podríamos decir que la introducción de los ETFs sectoriales a finales de los años 90 marcó el inicio de los fondos temáticos basados en índices, ya que proporcionó una exposición focalizada a un sector económico, en contraste con los productos más populares de base amplia que seguían a índices de referencia como el S&P 500. Pero a medida que nuevas tecnologías (por ejemplo: internet y el comercio electrónico) evolucionaron hasta ser parte de clasificaciones tradicionales de la industria, los temas de inversión individuales se expandieron para incorporar valores de diversas industrias. Por ejemplo, el reciente cambio a vehículos eléctricos ha ampliado la cadena de valor y ahora incluye empresas de las industrias de software y equipos de semiconductores, como también fabricantes tradicionales de automóviles y componentes. Otro ejemplo puede verse en el aumento de la automatización; un índice enfocado en fábricas de nueva generación podría incluir componentes no solamente

del sector Industrial, sino también de los sectores de Tecnologías de la Información y Servicios de Comunicaciones. La multiplicación de nuevas fuentes de datos, y el uso de inteligencia artificial y técnicas de aprendizaje automático ha llevado a la aparición de nuevas clasificaciones de líneas comerciales y exposiciones de los ingresos a productos/temas a nivel de empresa.

De acuerdo a Morningstar, el número de fondos temáticos ha aumentado significativamente, en 2021 se lanzaron 589 nuevos fondos temáticos a nivel mundial, lo que es más de dos veces el récord anterior de 2020<sup>4</sup>. Por otra parte, en el periodo de dos años que terminó en diciembre de 2021, los activos bajo administración en fondos temáticos, de los cuales la mayoría se gestiona activamente, casi se triplicaron hasta alcanzar US\$ 806 miles de millones a nivel global<sup>5</sup>. En la categoría más pequeña (pero en rápido crecimiento) de los ETFs y otros vehículos de inversión listados (ETPs), el total de activos aumentó a US\$ 241 miles de millones hasta julio de 2022<sup>6</sup>.

## Por qué la inversión temática pasiva “funciona”

El crecimiento de la inversión pasiva es una consecuencia, en parte, de las deficiencias del desempeño activo, como lo ilustran nuestros Scorecards SPIVA<sup>®7</sup>. Al menos en términos de desempeño, el campo de la inversión temática no parece ser la excepción: **a los fondos de gestión activa se les ha hecho difícil superar a los fondos pasivos en el largo plazo**<sup>8</sup>. Hay algunas razones clave que pueden explicar esto.

### 1. Asimetría positiva y protección contra movimientos bajistas

La asimetría en el rendimiento de las acciones es una causa importante de los constantes desafíos que enfrentan los gestores activos<sup>9</sup>. Para entender el porqué, es importante observar que **la distribución transversal de los rendimientos de las acciones no es “normal”**: el valor de una acción solo puede disminuir en 100%, pero puede apreciarse mucho más que eso. Observamos que, particularmente en horizontes de más largo plazo, **la mayoría de los mercados de renta variable tienen una asimetría positiva**. Por definición, cada acción que un gestor activo podría seleccionar tiene una probabilidad de 50% de estar sobre la *mediana*,

<sup>4</sup> Choy, Jackie, Monika Dutt, Ben Johnson, Andy Jung, Kenneth Lamont, Zunjar Sanzgiri, Lan Anh Tran y Yoki Wu, “[Morningstar Global Thematic Funds Landscape 2022](#)”, Morningstar Manager Research, marzo 2022.

<sup>5</sup> “[Morningstar Global Thematic Funds Landscape 2022](#)”, *op. cit.*

<sup>6</sup> Fuhr, Deborah, “[ETFGI informa entradas líquidas de US\\$ 1.51 miles de millones a los ETFs temáticos listados internacionalmente durante julio de 2022](#)”, ETFGI, agosto 2022.

<sup>7</sup> Di Gioia, Davide, Tim Edwards, Anu R. Ganti, Craig J. Lazzara y Joe Nelesen, “[SPIVA U.S. Mid-Year 2022 Scorecard](#)”, S&P Dow Jones Indices LLC, septiembre 2022.

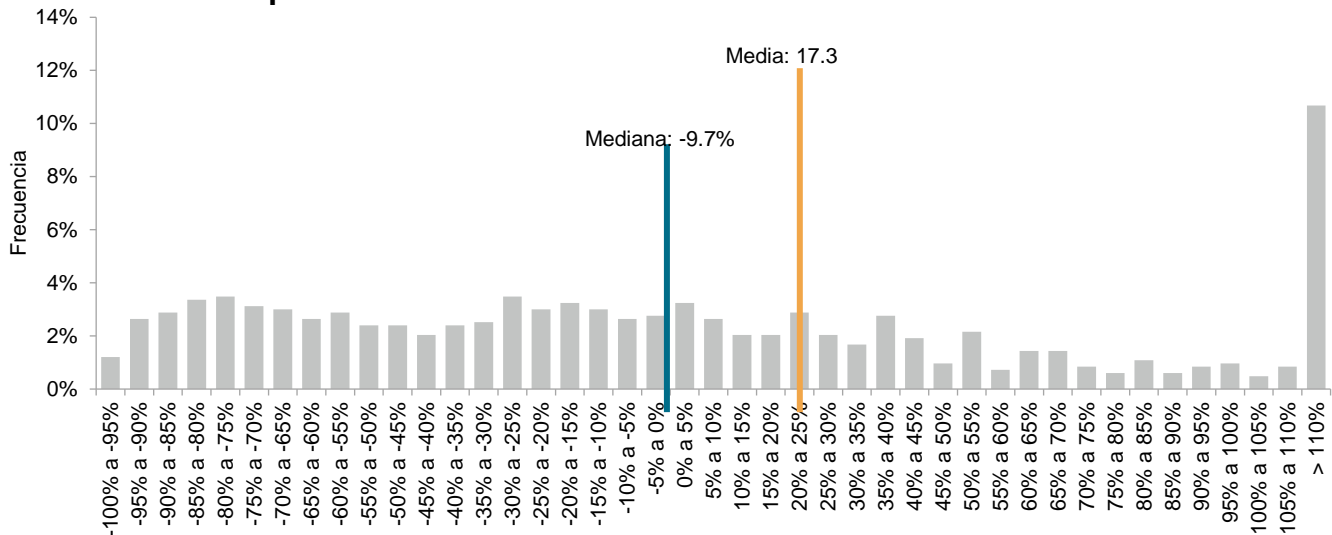
<sup>8</sup> Tran, Lan Anh, “[Lessons Learned From Surviving Thematic Funds](#)”, Especialista en ETF de Morningstar, mayo 2022.

<sup>9</sup> Ganti, Anu, y Craig J. Lazzara, “[Disparándole al mensajero](#)”, *op. cit.*

pero en una distribución asimétrica positiva, el promedio es impulsado por un pequeño número de acciones con mejor desempeño y el gestor tiene una probabilidad de *menos* de 50% de estar encima del promedio<sup>10</sup>. De manera más general, en un universo en que los rendimientos tienden a tener una asimetría positiva, las carteras más concentradas corren más riesgo de presentar un desempeño inferior al mercado, mientras que las carteras más diversificadas tienen relativamente más probabilidades de superarlo<sup>11</sup>. En otras palabras, **mantener más acciones aumenta la probabilidad de obtener un rendimiento superior**, junto con cualquier beneficio adicional derivado de la diversificación. Dado que muchos gestores activos tienden a manejar carteras más concentradas en comparación con sus índices de referencia, **la asimetría nos ayuda a entender los resultados inferiores de la gestión activa**.

La figura 2 traza la distribución de los rendimientos acumulados de las acciones que han formado parte del S&P Kensho New Economies Composite Index durante los últimos cuatro años (consulte el Anexo). La mediana de rendimiento fue -9.7%, lo que está muy debajo del promedio de 17.3%, lo que grafica que **la inversión temática también se caracteriza por una asimetría positiva**. Durante los cuatro años ilustrados, *solo 37% de las acciones superó al índice*, lo que destaca la dificultad que tienen los gestores activos de fondos temáticos para vencer al índice de referencia.

**Figura 2: solo 37% de las acciones superó al S&P Kensho New Economies Composite Index durante un periodo de cuatro años**



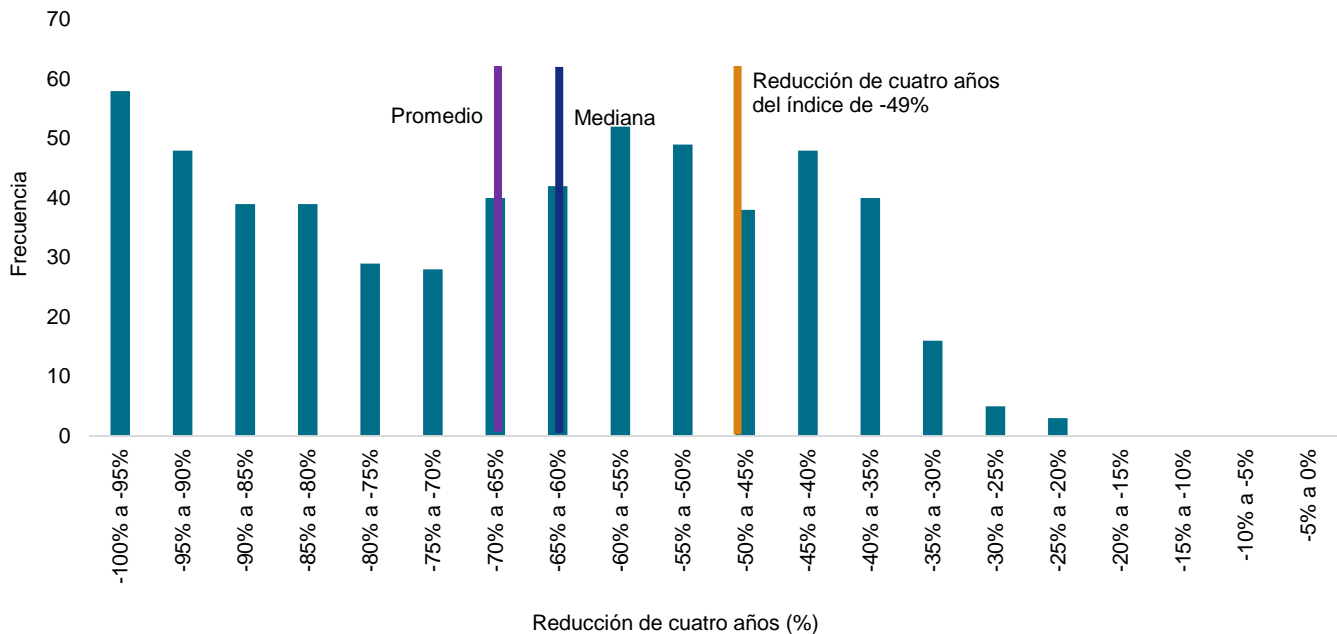
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FactSet. Datos desde 31 de diciembre de 2018 hasta 30 de diciembre de 2022. La distribución de frecuencias muestra los rendimientos totales de todos los componentes del S&P Kensho New Economies Composite durante el periodo en que han formado parte del índice. Para calcular el porcentaje de componentes con resultados superiores se usaron los rendimientos de cuatro años para todos los componentes con un historial de cuatro años. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

<sup>10</sup> Lazzara, Craig J., [“The Skew Is Not New”](#), S&P Dow Jones Indices LLC, febrero 2018.

<sup>11</sup> Edwards, Tim, Craig J. Lazzara, [“Fooled by Conviction”](#), S&P Dow Jones Indices LLC, julio 2016.

Desde la perspectiva del *rendimiento*, que la distribución de los rendimientos tenga una asimetría positiva apoya el uso de un enfoque basado en índices, pero ¿qué pasa con los riesgos? En la figura 3, al usar la medición de la reducción del valor como un indicador del riesgo de cola que se enfoca en las pérdidas de la inversión (a diferencia de usar la volatilidad como una medición de riesgo que captura el potencial alcista y los movimientos bajistas), también vemos que seguir un índice aumenta el nivel de protección bajista, en comparación con la selección individual de acciones. La reciente disminución de cuatro años de -49% del S&P Kensho New Economies Composite Index fue menor que la reducción de sus componentes subyacentes, los cuales tuvieron una mediana de -64.4% y un promedio de -66.2% durante el mismo periodo.

**Figura 3: las reducciones del S&P Kensho New Economies Composite Index tendieron a ser menos graves que las reducciones de los rendimientos de sus componentes correspondientes**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Historial de cuatro años con datos hasta el 30 de diciembre de 2022. Para trazar este histograma se usaron todos los componentes incluidos en el índice en cualquier momento de este periodo con un historial de cuatro años. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

## 2. Profesionalización de la gestión de inversiones

Otra razón por la que la mayoría de los gestores activos enfrenta desafíos, es que no existe una fuente natural para alcanzar un desempeño superior al mercado; los resultados superiores de los gestores que están sobre la media se compensan con los resultados inferiores de los gestores bajo la media. Un factor importante es si los gestores son activos profesionales o individuales. Si el número de gestores profesionales supera a los gestores

individuales, entonces **los profesionales estarían compitiendo entre sí**<sup>12</sup>. El ascenso de los inversionistas profesionales en EE. UU. llegó a un punto de inflexión a mediados de la década de los 70, lo cual coincide con el inicio del desarrollo de los fondos que siguen el desempeño de benchmarks del mercado<sup>13</sup>.

La inversión temática ganó fuerza durante el periodo de los años 2000-2010, a medida que el número de temas aumentó de 14 a 25 en áreas como la robótica y tecnología financiera<sup>14</sup>. El año 2005 fue un catalizador de este proceso, el desarrollo de ETFs temáticos ese año impulsó el crecimiento de la inversión temática a nivel mundial<sup>15</sup>.

Ya que es la habilidad *relativa* la que importa en la gestión de inversiones, y no la habilidad absoluta, el creciente número de profesionales compitiendo entre sí en el campo temático ha hecho las cosas más difíciles.

### 3. Costos

Los costos más bajos son una de las razones más poderosas para el éxito de la gestión pasiva. Antes de los costos, las carteras activas y pasivas deberían presentar el mismo rendimiento, asumiendo que sus carteras totales son idénticas. Sin embargo, los costos de los gestores activos son mayores a los de los gestores pasivos, ya que en general usan más recursos para investigación, negociación, comisiones de administración, etc. Por lo tanto, “si se mide correctamente, un dólar promedio de gestión activa debe tener un desempeño inferior a un dólar promedio de gestión pasiva, una vez deducidos los costos. Los análisis empíricos que parecen refutar este principio son culpables de mediciones incorrectas”<sup>16</sup>.

El promedio de la tasa de gastos para los gestores activos de fondos mutuos de renta variable de EE. UU. en 2021 fue 0.68%, versus solo 0.06% para los gestores pasivos<sup>17</sup>. Podría parecer que es obviamente más ventajoso para los inversionistas elegir un gestor pasivo en vez de uno activo como resultado de esta diferencia de 62 pb. El aumento de la competencia como consecuencia del crecimiento de la inversión vinculada a índices también ha sido una razón clave para la baja del promedio de las tasas de gastos de los fondos mutuos activos y pasivos.

<sup>12</sup> Ganti, Anu, y Craig J. Lazzara, “[Disparándole al mensajero](#)”, *op. cit*

<sup>13</sup> Ellis, Charles D., “[The Loser's Game](#)”, *Financial Analysts Journal*, julio/agosto 1975.

<sup>14</sup> “[Morningstar Global Thematic Funds Landscape 2022](#)”, *op. cit*.

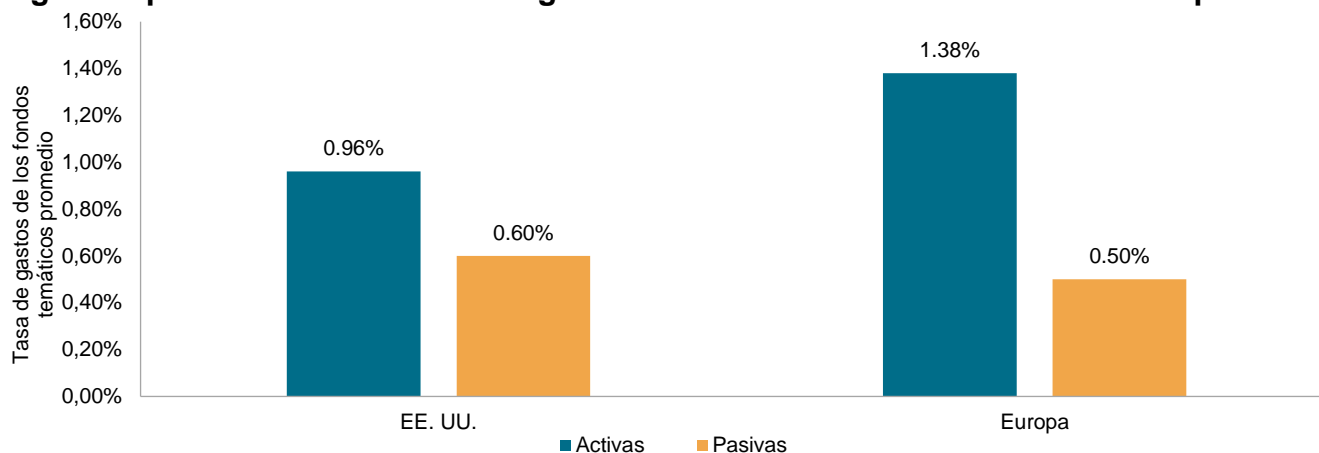
<sup>15</sup> Johnson, Steve, “[Thematic funds triple share of global investments in a decade](#)”, *Financial Times*, abril 2022.

<sup>16</sup> Sharpe, William F., “[The Arithmetic of Active Management](#)”, *Financial Analysts Journal*, enero/febrero 1991, p. 7-9.

<sup>17</sup> Duvall, James, y Alex Johnson, “[Trends in the Expenses and Fees of Funds, 2021](#)”, *ICI Research Perspective*, marzo 2022

Podemos ver en la figura 4 el mismo costo-beneficio en el campo temático, ya que las tasas de gastos de los fondos temáticos activos son mayores a las tasas temáticas pasivas en EE. UU., y más aún en Europa<sup>18</sup>.

**Figura 4: promedio de las tasas de gastos de fondos temáticos activos contra pasivas**



Fuente: Morningstar Global Thematic Funds Landscape 2021. Datos del 31 de marzo de 2021. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

## La familia de índices S&P Kensho New Economies y un enfoque diversificado para la inversión temática

La familia S&P Kensho New Economies es la metodología de inversión temática de S&P DJI que aprovecha técnicas de aprendizaje automático (AA), particularmente algoritmos de procesamiento del lenguaje natural (PLN), para construir índices temáticos con énfasis en la innovación. Estos índices ofrecen una visión integral de las empresas que impulsan la llamada "Cuarta Revolución Industrial"<sup>19</sup>.

El S&P Kensho New Economies Composite Index es el principal benchmark amplio dentro de este ecosistema e incorpora empresas de los 25 subsectores de innovación subyacentes. Los principios detrás de la construcción de este índice abogan por su estatus como el **benchmark de la innovación**. El S&P Kensho New Economies Composite Index es un índice diversificado, en el que se puede invertir y que abarca la amplia gama de innovación en múltiples áreas (actualmente 25) y, lo que es más crucial, carece de los sesgos comunes de

<sup>18</sup> Boyadzhiev, Dimitar, Ben Johnson, Kenneth Lamont y Daniel Sotiroff, "[Morningstar Global Thematic Funds Landscape 2021](#)", Morningstar Manager Research, mayo 2021.

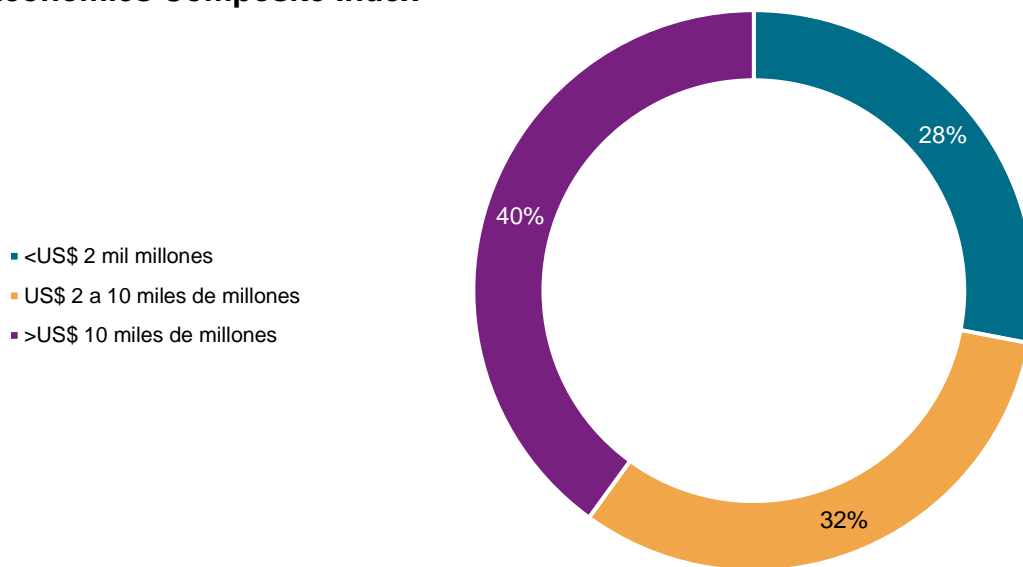
<sup>19</sup> Klaus Schwab, "[The Fourth Industrial Revolution: what it means, how to respond](#)," World Economic Forum, enero 2016.



los gestores activos<sup>20</sup> (el efecto de confianza excesiva, comportamiento gregario y sesgo de confirmación) que podemos encontrar en este ámbito.

Hasta el 30 de diciembre de 2022, las acciones componentes del índice abarcaban toda la gama de capitalización de mercado (vea la figura 5), las acciones de alta capitalización constituían la mayor parte (40%), seguidas de las de media capitalización (32%) y las de baja capitalización (28%). Adicionalmente, las acciones componentes del índice representan 10 de los 11 sectores del GICS® (vea la figura 6), y 5 de esos 10 sectores tienen una ponderación de más de 5% en el índice compuesto. Las ponderaciones relativamente mayores (contra otros indicadores de crecimiento comunes, como el Nasdaq 100) de los sectores Industrial y de Servicios de Utilidad Pública (en mayor parte a expensas de una reducción en la ponderación de los sectores de Tecnologías de la Información y Servicios de Comunicaciones) reflejan la cobertura amplia e integral del índice, el cual se enfoca en la innovación más allá de únicamente los sectores relacionados con la tecnología.

**Figura 5: desglose de la exposición a segmentos de capitalización del S&P Kensho New Economies Composite Index**

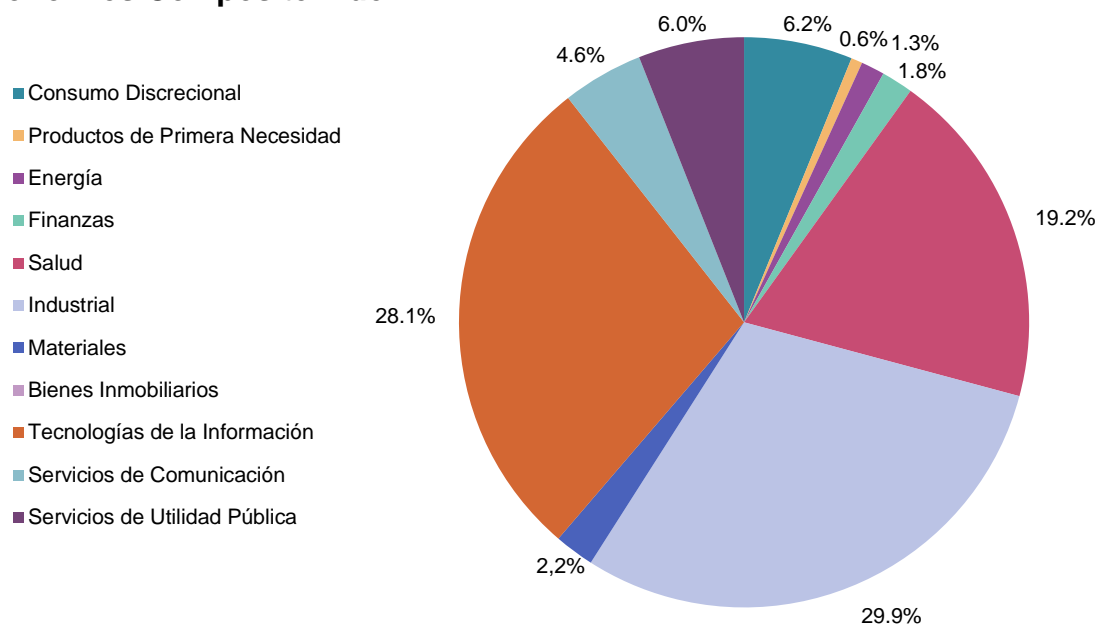


Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 30 de diciembre de 2022. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

<sup>20</sup> Baker, Kent, Greg Filbeck y Victor Ricciardi, “[How Behavioural Biases Affect Finance Professionals](#),” The European Financial Review, diciembre-enero 2017, pp. 25-29.



**Figura 6: desglose de la exposición a sectores del GICS del S&P Kensho New Economies Composite Index**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 30 de diciembre de 2022. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

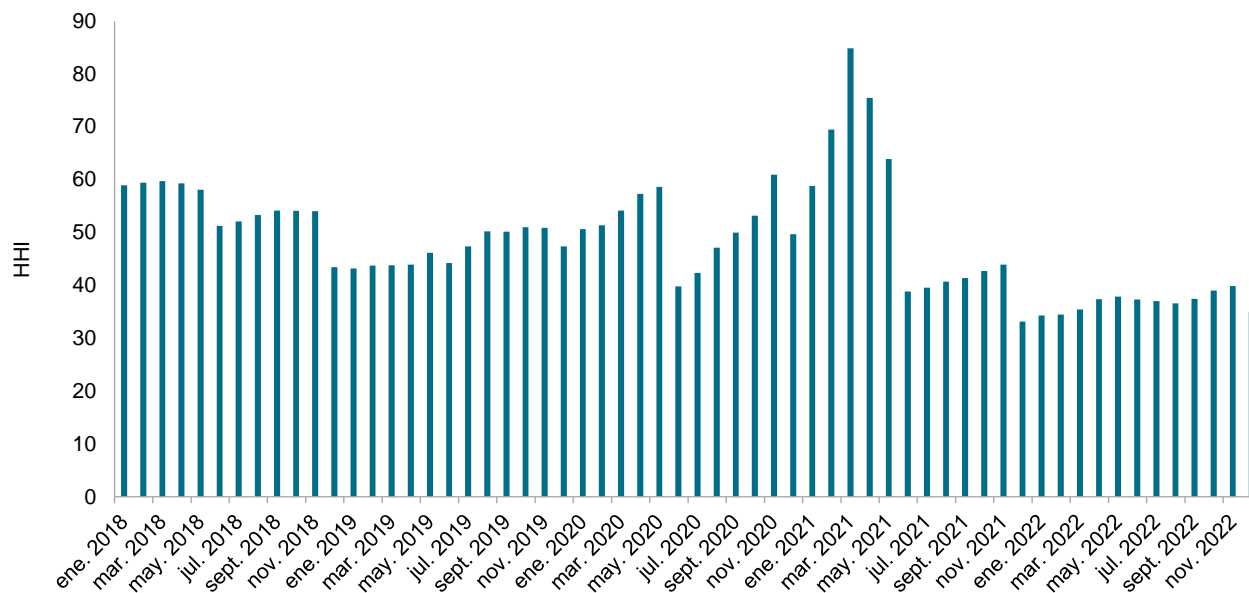
## La concentración y el beneficio de un enfoque de equiponderación modificada

Cada vez que las acciones de megacapitalización tiene un rendimiento superior surge preocupación sobre el nivel de concentración en el mercado, lo que es especialmente relevante en el campo temático, dada la naturaleza granular de ciertos temas, algunos de los cuales son más acotados que otros<sup>21</sup>. El índice Herfindahl–Hirschman (HHI) es una medición de concentración usada ampliamente y se define como la suma de las ponderaciones porcentuales de los componentes del índice al cuadrado<sup>22</sup>. Por ejemplo, el HHI para una cartera equiponderada de 50 acciones es 200 ( $50 \times 2^2$ ). Cuando calculamos el HHI histórico del S&P Kensho New Economies Composite Index (vea la figura 7), observamos que la concentración del índice ha disminuido en los últimos años y pasó de 58 en enero de 2018 a 35 en diciembre de 2022. Esto se debe en parte al aumento del número de componentes dentro del índice, el cual casi se duplicó, pasando de 290 en enero de 2018 a 559 en diciembre de 2022 como consecuencia del aumento del número de subsectores de 16 a 25.

<sup>21</sup> Mika, Dan, “[Global Thematic ETFs Lose 7% of AUM](#)”, ETF.com, mayo 2022.

<sup>22</sup> Federal Reserve Bank of St. Louis, “[The Herfindahl-Hirschman Index](#)”, marzo 1993; consulte también Hirschman, Albert O., “[The Paternity of an Index](#)”, American Economic Review, septiembre 1964. Normalmente las ponderaciones individuales de los componentes se expresan como porcentajes enteros, una acción con una ponderación de 2% en un índice se trata como 2.00, no 0.02. Por lo tanto, el máximo HHI posible (para un índice compuesto por una acción) es 10,000.

## Figura 7: el S&P Kensho New Economies Composite Index ha disminuido su concentración



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 31 de enero de 2018 hasta 30 de diciembre de 2022. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

Otra razón para la disminución del nivel de concentración es el uso de un enfoque de equiponderación modificada para construir los 25 subsectores Kensho que constituyen el S&P Kensho New Economies Composite Index<sup>23</sup>. Los 25 índices subsectoriales se ponderan de manera proporcional a sus ratios de Sharpe en el índice compuesto. Sin embargo, la metodología de equiponderación modificada que se aplica a los subsectores juega el papel principal en la distribución de la ponderación individual de las acciones dentro del índice compuesto<sup>24</sup>. Con más de 500 acciones, la desviación promedio de la ponderación de cada acción en el índice compuesto es baja en comparación con una versión subsectorial equiponderada. El índice compuesto también tiene restricciones para la ponderación subsectorial máxima y mínima a fin de garantizar que todos los subsectores estén bien representados; esto acerca las ponderaciones de las acciones aún más a la metodología usada a nivel del índice subsectorial, es decir, equiponderación modificada.

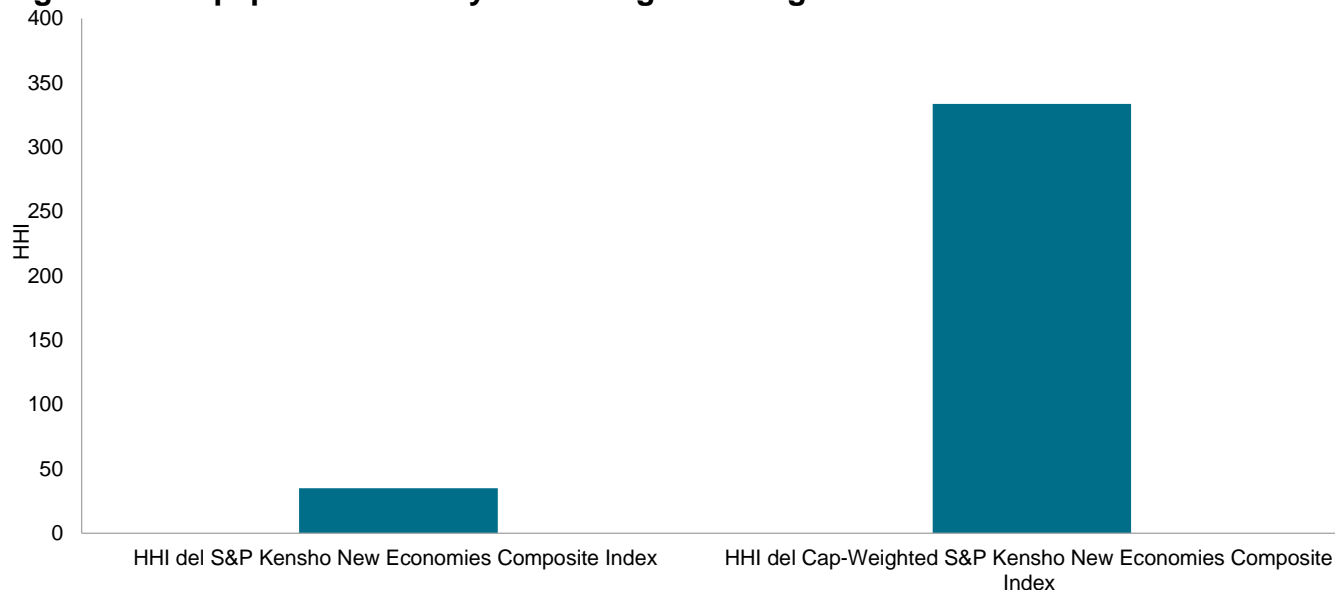
Si el índice estuviera ponderado por capitalización, su concentración sería notablemente mayor, por un multiplicador de aproximadamente 10, como podemos observar en la figura 8; esto destaca la importancia que tiene la construcción del índice para ofrecer una experiencia más diversificada, y al mismo tiempo, mantener la pureza del tema y la capacidad de inversión. Por otro lado, los fondos temáticos activos que se enfocan en áreas de nicho

<sup>23</sup> Ganti, Anu, Craig J. Lazzara, "[Concentration within Sectors and Its Implications for Equal Weighting](#)," S&P Dow Jones Indices LLC, febrero 2022.

<sup>24</sup> [S&P Kensho Indices Methodology](#), junio 2022.

pueden enfrentar desafíos para encontrar un equilibrio entre la pureza de la exposición y la diversificación y la liquidez. Aplicar únicamente un enfoque purista podría aumentar los niveles de concentración y, por lo tanto, poner en riesgo la liquidez cuando más se necesita<sup>25</sup>.

**Figura 8: la equiponderación ayuda a mitigar el riesgo de concentración**

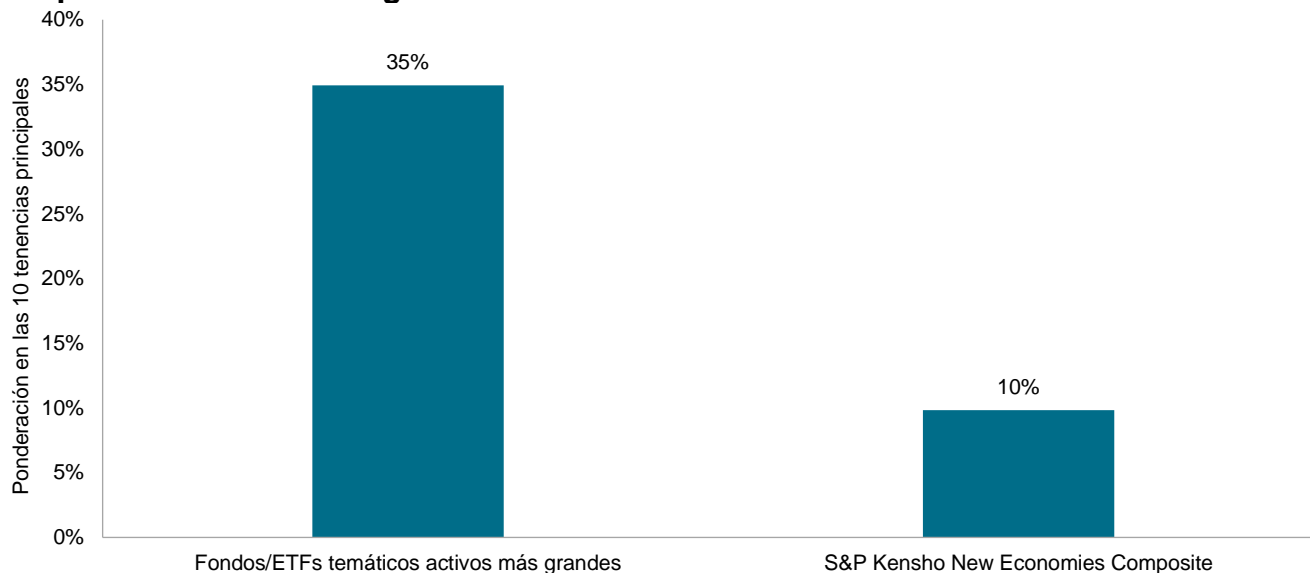


Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 30 de diciembre de 2022. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

Para comparar el nivel de concentración del S&P Kensho New Economies Composite Index con el de los gestores activos, usamos una medición simple: sumamos la ponderación de los 10 componentes de mayor tamaño dentro del índice y comparamos esa suma con un promedio de las 10 participaciones principales de los fondos temáticos activos más grandes. La figura 9 ilustra que los administradores activos de la muestra en general presentaron mucha más concentración y en promedio 35% de la ponderación de sus carteras estaba en las 10 tenencias principales, a diferencia del índice, el cual solo tenía 10% de su ponderación en las 10 tenencias principales. Estos resultados demuestran que el índice está mucho menos concentrado que muchos de sus pares de mayor tamaño en el campo de la inversión temática, lo cual exhibe los posibles beneficios del enfoque pasivo y, específicamente, del aspecto de equiponderación modificada de la metodología de los índices S&P Kensho New Economies.

<sup>25</sup> Baxter, David, “[Stark differences revealed under the bonnet of clean energy ETFs](#)”, Financial Times, agosto 2022.

**Figura 9: el S&P Kensho New Economies Composite Index está menos concentrado que sus pares temáticos más grandes**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Financial Times, Citywire Selector y Morningstar Global Thematic Funds Landscape 2022. Datos de septiembre de 2022. Los mayores ETFs/fondos temáticos activos son un promedio sacado de una muestra de los veinte ETFs/fondos temáticos activos más grandes a nivel mundial. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

## Un enfoque disciplinado

Las filosofías de inversión varían y, en esencia, dependen en gran medida de las características del participante del mercado; es decir, su tolerancia al riesgo y horizonte de inversión. **Para muchos participantes del mercado, la inversión temática es una propuesta a largo plazo para obtener un posible beneficio económico de tendencias estructurales que tienen una larga vida útil.** Por consiguiente, el objetivo es que la creación de valor se acumule con el tiempo, y los participantes deberían considerar la posible volatilidad extrema a corto plazo.

Ha sido bien documentado<sup>26, 27</sup> que un enfoque activo para la inversión a largo plazo trae sus propios riesgos. La inversión temática con un enfoque activo puro tiene que lidiar con el riesgo de agencia de diferentes horizontes temporales para alcanzar recompensas de gestores e inversionistas. Los sesgos de estilo de los gestores de fondos y las asignaciones de acciones relativamente mayores también pueden aumentar la volatilidad de la estrategia temática en el largo plazo sin generar un rendimiento superior correspondiente. Esto apunta a los beneficios característicos de un enfoque pasivo para la inversión temática en un horizonte de largo plazo.

<sup>26</sup> Baker, Kent, Greg Filbeck y Victor Ricciardi, *op. cit.*

<sup>27</sup> Du, Mengqiao, Alexandra Niessen-Ruenzi, y Terrance Odean, "[Stock Repurchasing Bias of Mutual Funds](#)", mayo 2019.

Podría decirse que el objetivo de mantener el compromiso con el rendimiento a largo plazo de una estrategia se puede lograr de mejor manera diversificando más la cartera, lo que hace más probable tener menores reducciones y mayores rendimientos en comparación con la selección de acciones individuales. No obstante, la relevancia de las acciones seleccionadas para un tema en particular debe examinarse objetivamente y actualizarse regularmente para representar la evolución de varios temas durante su ciclo de vida.

Al final, la inversión temática puede beneficiarse de un enfoque disciplinado que actualice el alcance de un tema regularmente y aplique un marco basado en reglas con aportes de analistas de la industria para seleccionar las empresas objetivo; un enfoque como el que se puede codificar en la metodología de un índice.

## Conclusiones

Durante las últimas dos décadas, los índices temáticos han sido capaces de **vincular la inversión temática a índices**, o proporcionar de manera pasiva una estrategia antes disponible solo vía gestión activa<sup>28</sup>. La inversión pasiva mediante los índices S&P Kensho New Economies podría traer una serie de posibles beneficios para el área temática, entre ellos una exposición diversificada a lo largo de la gama de capitalizaciones y sectores, una reducción de la concentración y posiblemente una mayor protección bajista, junto con los beneficios de costos y transparencia de un enfoque pasivo.

## Anexo

### Información sobre la familia S&P Kensho New Economies

La familia de índices S&P Kensho New Economies es la metodología temática de S&P DJI que aprovecha técnicas de AA, particularmente algoritmos de PLN, para construir índices temáticos con énfasis en la innovación.

La metodología de construcción de los índices S&P Kensho New Economies está alineada con nuestra filosofía de inversión temática que mide la evolución e innovación de tendencias estructurales a largo plazo (vea la figura 10). Los principales pasos son los siguientes, en orden de implementación:

- Modelo de la industria: el principal objetivo de esta etapa es definir el alcance de un tema. Esto implica un análisis en profundidad del tema, sus subtemas componentes y tópicos relacionados que impulsan al tema o son influenciados por este. Por ejemplo, pensemos en ciberseguridad, su uso generalizado, que va desde electrodomésticos

<sup>28</sup> Lazzara, Craig J., "[Coming Soon to a Dictionary Near You](#)," S&P Dow Jones Indices LLC, noviembre 2013.

hasta redes de defensa nacional, impone la necesidad de tener una definición prudente y límites bien definidos, junto con un marco de decisión para representar los productos que podrían caer en “áreas grises”.

- Selección con base en AA: provistos de un modelo integral de la industria, usamos técnicas de PLN y AA para identificar empresas a partir de sus informes anuales ante la SEC. Estas empresas son las más importantes para la definición de la industria establecida en el paso anterior. Los informes anuales (10-K, 10-F, 40-F, S-1) son documentos que tienen un texto estructurado en secciones predefinidas, esto hace que sea más fácil usarlos y aumenta la confianza respecto de los resultados.
- Categorización: el proceso de los índices S&P Kensho New Economies de crear un modelo detallado de la industria y luego aplicar las técnicas algorítmicas apropiadas, proporciona una cobertura de las empresas relevantes en **todo el ecosistema** del tema. A las acciones se les asigna la categoría de principal o no principal para distinguir a las empresas especializadas de sus contrapartes que están más abajo en la cadena de valor del tema. Esta división de las acciones en segmentos principales y no principales es esencial para nuestro proceso de construcción del índice (siguiente etapa).
- Ponderación: después de crear un paquete de las acciones más relevantes para el tema, junto con información de la clasificación de cada valor (principales y no principales), llegamos a la etapa de inversión pasiva vinculada al índice, donde la **capacidad de inversión** y la representación son más claras. Aplicamos filtros estandarizados de liquidez y tamaño para mejorar la negociabilidad de este grupo de acciones. Además, para aumentar la relevancia y pureza del índice respecto de su tema establecido, sobreponderamos la categoría de acciones principales en relación con el grupo no principal. Para mantener la metodología del índice balanceada y firme, también aplicamos un esquema de equiponderación modificada<sup>29</sup> a cada categoría/subsector. Específicamente para el S&P Kensho New Economies Composite Index, superponemos un esquema de ponderación con base en la ratio de Sharpe en los 25 índices subsectoriales que lo componen.
- Verificación: el paso final implica otra ronda de evaluación por parte de analistas de índices que empiezan revisando el modelo de la industria y luego corroboran la relevancia de cada acción en el índice final para el tema. En su análisis, siguen las reglas descritas en la metodología conjuntamente con una interpretación imparcial del documento del modelo de la industria. Este es un paso crucial para garantizar la

<sup>29</sup> [S&P Kensho Indices Methodology](#), *op. cit.*

objetividad de todo el proceso de construcción del índice, junto con un claro entendimiento y validación de la relevancia de cada acción componente para el tema del índice.

**Figura 10: perspectivas únicas para una exposición dinámica y transformadora**



- **Tecnología de aprendizaje automático** para crear la nueva generación de índices temáticos
- Fusión de **aprendizaje automático** con **experiencia en la industria**
- **Una taxonomía** y un marco integral de innovación exponencial (Cuarta Revolución Industrial)
- **Benchmark** para la innovación

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

Un objetivo importante del proceso de construcción estructurado descrito aquí es representar explícitamente la evolución de los temas y su innovación. Todo este proceso de construcción se repite al menos una vez al año (**reconstitución anual**) para incorporar las últimas tendencias (**adaptabilidad**) dentro del tema. Por ejemplo, la ciberseguridad, un tema que inicialmente estaba principalmente dentro del ámbito de software de escritorio, ahora se ha transformado para incluir softwares de seguridad en la nube como un componente importante.

El paso de selección con AA, que revisa detalladamente los objetivos comerciales y otras secciones de los informes anuales, supera las limitaciones de los procesos de construcción de índices temáticos más tradicionales que se basan en ingresos o líneas comerciales ya establecidas. Esta es una fortaleza clave de la metodología de los índices S&P Kensho New Economies, ya que puede seleccionar empresas enfocadas en tecnologías innovadoras y que aún están en las etapas iniciales de crecimiento y difusión (es decir, **con visión de futuro**). Las empresas que tienen la intención de operar, producir e invertir en productos innovadores tienen más probabilidades de recibir cobertura de un tema dentro del marco de los índices S&P Kensho New Economies en comparación con enfoques tradicionales. El aspecto de visión de futuro del AA es crucial, particularmente al evaluar empresas que generan poco o nada de ingresos a partir de un tema innovador identificado.



Nuestro proceso para los índices S&P Kensho New Economies identifica acciones relevantes para temas innovadores, pero ¿cuál debería ser el marco para categorizar estos temas? La Cuarta Revolución Industrial<sup>30</sup> es un lente mediante el cual podemos analizar la innovación. El marco de los S&P Kensho New Economies es una **taxonomía** de la Cuarta Revolución Industrial. Usando ejes de innovación y patrones de innovación<sup>31</sup> como marco para inferir el impacto de las tecnologías transformadoras en el mundo, hemos identificado 25 subsectores diferentes que luego se superponen sobre 10 sectores para formar una jerarquía temática que sustenta esta revolución.

El S&P Kensho New Economies Composite Index, el cual comprende estos diferentes 25 subsectores, evita la concentración en acciones específicas y al mismo tiempo representa la innovación en una amplia gama de industrias. Limitar el riesgo proveniente de acciones específicas es clave, ya que el desempeño de ciertos temas no debería estar dominado por valores específicos. Asimismo, el índice está diversificado en toda la gama de capitalización de mercado y se centra en valores en múltiples bolsas. En corto, esto hace del S&P Kensho New Economies Composite Index un **benchmark de innovación** que proporciona una medición amplia de los temas transformadores que se espera que impulsen el crecimiento durante la Cuarta Revolución Industrial.

<sup>30</sup> Schwab, Klaus, "[The Fourth Industrial Revolution: what it means, how to respond](#)", World Economic Forum, enero 2016.

<sup>31</sup> Rook, Dane, and Adam Salvatori, "[Innovation Patterns: Upgrading Sectoral Classification for the Fourth Industrial Revolution](#)", marzo 2017.

## Descargo de responsabilidad

© 2023 S&P Dow Jones Indices. Todos los derechos reservados. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, Select Sector, S&P MAESTRO, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, LCDX, MBX, MCDX, PRIMEX, TABX, HHPI, IRXX, I-SYND, SOVX, CRITS y CRITR son marcas comerciales registradas de S&P Global, Inc. ("S&P Global") o sus subsidiarias. DOW JONES, DJ, DJIA, THE DOW y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas y otras marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución o reproducción en todo o en parte sin autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Con excepción de algunos servicios personalizados de cálculo de índices, toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros y la entrega servicios personalizados de cálculo de índices. El desempeño pasado de un índice no es señal o garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice puede estar disponible por medio de instrumentos de inversión basados en ese índice. S&P Dow Jones Indices no patrocina, avala, vende, promueve o administra ningún fondo de inversión ni otros vehículos de inversión que ofrezcan terceras partes y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el desempeño de cualquier índice. S&P Dow Jones Indices no garantiza que los productos de inversión basados en el índice seguirán con exactitud el desempeño del índice o proporcionarán rendimientos positivos sobre la inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es asesor de inversiones y S&P Dow Jones Indices no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. La decisión de invertir en alguno de tales fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones que contiene este documento. S&P Dow Jones Indices no es un asesor de inversiones, un asesor de operación de commodities, un operador de un fondo común de commodities, un corredor de bolsa, un fiduciario, un promotor (tal como se define en la Ley de Compañías de Inversión de 1940 y sus enmiendas), un experto tal como se enumera en la ley 15 U.S.C. § 77k(a) o un asesor fiscal. La inclusión de un valor, commodity, criptomoneda u otro activo en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices para comprar, vender o mantener dicho valor, commodity, criptomoneda u otro activo y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión o de operación de commodities.

Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos con base en información generalmente disponible al público de fuentes que se consideran confiables. El contenido de estos materiales (incluidos los datos del índice, las calificaciones, análisis y datos crediticios, investigaciones, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o producto de los mismos), ya sea en su totalidad o en parte ("Contenido") no puede modificarse, ser objeto de ingeniería inversa, reproducirse o distribuirse de ninguna forma y por ningún medio, ni almacenarse en una base de datos o sistema de recuperación, sin la autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices. El Contenido no debe utilizarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P Dow Jones Indices y sus proveedores externos de datos y licenciantes (en conjunto "Partes de S&P Dow Jones Indices") no garantizan la precisión, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P Dow Jones Indices no incurrirán en ninguna responsabilidad por errores u omisiones, sea cual fuere su causa, por los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido. EL CONTENIDO SE PROPORCIONA "EN EL ESTADO EN QUE SE ENCUENTRA". LAS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES RECHAZAN TODAS Y CADA UNA DE LAS GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, LAS CUALES INCLUYEN A TÍTULO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO, LAS GARANTÍAS DE MERCANTIBILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN O USO ESPECÍFICO, O LAS GARANTÍAS REFERENTES A QUE EL CONTENIDO NO CONTIENE FALLAS, ERRORES O DEFECTOS DE SOFTWARE, QUE EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO SERÁ ININTERRUMPIDO O QUE EL CONTENIDO FUNCIONARÁ CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso las Partes de S&P Dow Jones Indices serán responsables ante nadie por daños directos, indirectos, incidentales, ejemplares, compensatorios, punitivos, especiales o costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos a título enunciativo, pero no limitativo, las pérdidas de ingresos o ganancias y costos de oportunidad) en relación con cualquier uso del Contenido, incluso si se hubiere advertido de la posibilidad de tales daños.

S&P Global mantiene ciertas actividades de sus divisiones y unidades de negocios separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas divisiones y unidades de negocios de S&P Global pueden contar con información que no está disponible para otras unidades de negocios. S&P Global ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de cierta información que no es del dominio público y que se recibe en relación con cada proceso analítico.

Además, S&P Dow Jones Indices ofrece una amplia gama de servicios a, o en relación con muchas organizaciones, entre ellas emisores de valores, asesores de inversión, corredores e intermediarios, bancos de inversión, otras instituciones financieras e intermediarios financieros y, en consecuencia, puede recibir honorarios u otras prestaciones económicas de dichas organizaciones, que incluyen las organizaciones cuyos valores o servicios pueda recomendar, calificar, incluir en carteras modelo, evaluar o abordar de algún otro modo.

Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español, la versión en inglés prevalecerá. El documento en inglés está publicado en [www.spglobal.com/spdji](http://www.spglobal.com/spdji).